

わが国の銀行における経営合理化の再検討： バブル期からの四半世紀

Re-examination of Japanese Bank's Managerial Restructuring
during the Quarter-century from 1980

竹 内 哲 治
Takeuchi, Tetsuji

ABSTRACT

This paper examines the managerial restructuring of Japanese banks during the quarter of a century from 1980. As a result, it is found that the managerial restructuring is affected greatly by a bank's classification and by the periods after the bubble-economy and the revision of the Banking Act. Also, M&A influences the restructuring, but the past rate of return which represents the evaluation of the stockholder dose not. This paper also tries to show that the governance by the stockholder influences the managerial restructuring. However, the degree of influence is slight.

1 はじめに

1990 年代初頭のバブル崩壊、その後の「失われた 10 年」と言われる低迷期を経て、日本経済は徐々に回復し 2007 年末までの好況はバブル末期に迫る勢いであった。その間、不良債権問題が表面化し銀行経営の弱体化が浮き彫りになり、公的資金の注入やゼロ金利政策により、銀行にとって合理化が促された。さらに、1990 年代終わりからはじまる度重なる銀行法の改正や附則の追加により整理統合が円滑に行なわれる環境が用意された。

本稿の目的は、この四半世紀の間にわが国の銀行において経営合理化が行な

われていたか否か明らかにすることである。合理化が、バブル期以降・法律改正後など時期によって異なるのか、都市銀行や地方銀行といった業態ごとに異なるのか、過去の業績に影響されているのか、株主構造に影響を受けているのか⁽¹⁾、という観点から分析を進めた。結果として、時期によって大きく異なり、合理化は業態に大きく影響を受けていることがわかった。地方銀行（以下地銀）・第二地方銀行（以下第二地銀）では整理統合などの組織改革を行なっている銀行とそうでない銀行では合理化の程度が異なることも分かった。株主構造について差はあまり見られなかったが、外国人による保有比率が高いと従業員一人あたりの賃金が低いということ、逆に浮動株の比率が高いと資産に対する店舗数の比率が高いということが明らかになった。これは、一部でガバナンスが合理化に影響を及ぼしていること示している。

分析方法は、第一に、バブル期（80年代）・失われた10年（90年代）・法律改正後（2000年代）に、どのような動きがあったか銀行業のマクロデータから考察する。第二に、個別銀行において組織改変があった銀行とそうでない銀行について合理化の違いがあったか、また、業績の違いにより合理化の程度が異なるか否か検証する。第三に、経営合理化もしくは株主によるガバナンスが効いているか否かについて回帰分析を行なう。ここでは、時期・業態・業績・組織改革・株主構造を説明変数として合理化の変数である経費・人件費・店舗数・従業員数を規模で基準化した値で記述する。また、説明変数には従属変数の一期前の値を入れた部分調整モデルを考慮した。

先行研究には Ofek (1993), John, Lang, and Netter (1992), Gilson, John, and

(1) 本稿では株主によるガバナンスを仮説している。例えば、エージェンシーコスト仮説やのボンディング仮説が成り立つのならば経営者は合理化を進め、シグナリング仮説が成り立つのならば省力化としてのリストラを積極的に行い、その情報を発信するであろう。「ものを申しさない」日本人投資家よりも外国人投資家のほうが、また個人投資家よりも機関投資家の方が、より効率的な経営が要求される。言い換えれば、合理化が進むと考えられる。逆に、自由裁量仮説の中で述べた「原子論的な株主」が多ければモニタリングが難しくなるので合理化は進まないであろう。ここでのコーポレートガバナンスについては標準的なファイナンスのテキストやエージェンシーおよびシグナリングのモデルは特に砂川（2000）にサーベイが良くまとめられている。

Lang (1990) などがリストラに関し代表的である。企業の資本構成に特徴を見出し、もしくは、収益性により企業の経営合理化を分析している。また、経営再建もしくは解散における意思決定の基準を財務変数による分析で行っている。わが国の銀行においては、筒井・竹内・粕谷 (2000) が合理化について、また、柿本 (2000) では技術投資や収益性の観点から経営効率化⁽²⁾について論じている。さらに、ガバナンスが効いていれば、合理化は促進されることが予想されるが、Hanazaki and Horiuchi (1998) や Tachibanaki and Okamura (1998) の中では、わが国の銀行については機能していないと指摘している。

本稿は筒井・竹内・粕谷 (2000) による分析の拡張である。そこでの研究では 90 年代半ばまでであり、本稿では 90 年代終わりからの法律改正・附則追加の影響⁽³⁾を受けている時期について新たに分析の対象としている。また、近年のわが国の企業では、外国資本の流入増加や M&A が話題となり、株主によるガバナンスが合理化に影響を及ぼしているか否か検証を行った。わが国は間接金融の利用が高く、その銀行について経営合理化を問うことは非常に重要である。

以下の構成は、はじめに、銀行業の財務諸表データの集計値をもとに時期的な変化とそれぞれの趨勢から合理化について考察する。次に、個別銀行の基本統計を紹介し、組織改革の有無と過去の業績の良悪がどのように経営合理化に影響を及ぼしているのか分析する。さらに、回帰分析を行い、合理化と成果について分析を行う。加えて、株主がそれらの経営合理化の指標を用いて評価しているか調べる。

(2) M&A による経営効率化に関しては柿本 (2000) のサーベイがコンパクトにまとめられているので参照せよ。

(3) 例えば、銀行法における金融監督庁設置に伴う附則、持株会社に関する附則、さらに資産流動化に関する法律の改正や追加などが銀行経営、特に組織の整理統合、に影響しているとされている。

2 日本経済と銀行経営：マクロデータからのアプローチ

2.1 金融保険業と日本経済

はじめに、株式投資収益率により 1980 年からの我が国の経済動向と金融業の動向を、日本証券経済研究所（2007）が公表している株式投資収益率から考察する。図 1 では、金融保険業⁽⁴⁾と東証市場の年間株式収益率⁽⁵⁾を描いている。東証一部上場企業・金融保険業一部・東証二部上場企業・金融保険業二部の相関は高く、東証一部上場企業・金融保険業一部のそれは 0.86、東証二部上場企業・金融保険業二部のそれは 0.79 となっている。80 年代は正の投資収益率を示しているが、バブルが進んだ 80 年代後半では、東証上場企業の収益率よりも金融保険業上場の収益率が一部・二部共に大きく上回っている。しかし、90 年からは負に転じ、90 年代半ばでは逆に東証上場企業より大きく下回っているのが見られ、変動の大きさも観測される。すべてのデータにおいて 90 年代半ばから 2007 年

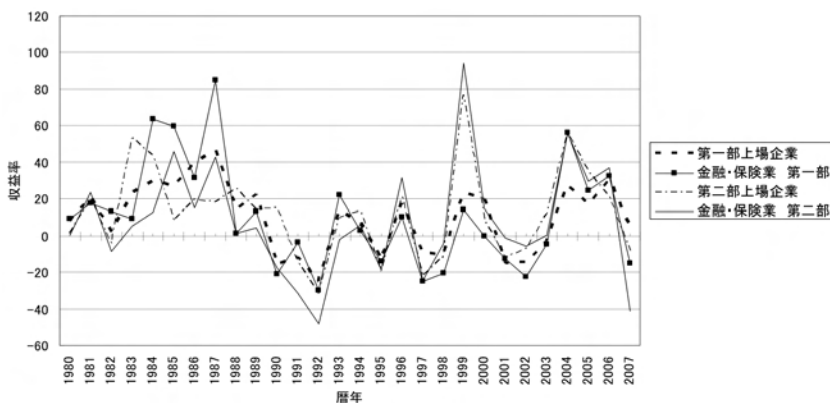


図 1： 株式投資収益率

(4) 生命保険会社の多くは相互会社であるから、ここでの「金融保険業」には含まれないことに注意が必要である。

(5) この年間収益率は、「前年各月の平均株価で買い当年各月の平均株価で売った場合の投資収益率、年率。現金配当および株配・株主割当増資による収益を含む。」と定義されている。

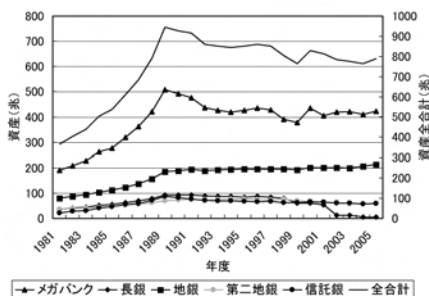


図 2： 業態別資産

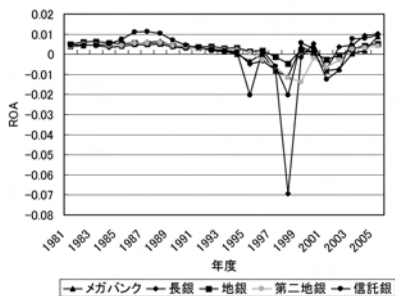


図 3： 業態別 ROA

まで乱高下を繰り返している。

2.2 資産規模の推移と利益性

ここからは、銀行業全体とメガバンク（旧都市銀行）・長銀（長期信用銀行）・地銀・第二地銀・信託銀（信託銀行）などの業態に分類し、その成果と合理化の変化を考察する。

バブル期の成長は預金残高の増加に見られるように資産も銀行業全体で約 300 兆円から 780 兆円と 2.6 倍近くにまで達し、その後落ち込むものの横ばいになっている（図 2）。資産残高の急激な増加はすべての業態に見られる。ただし、バブルが崩壊した 90 年を境に、「失われた 10 年」では地銀系以外は減少が観測され、特に長銀系は消滅へと到った。2000 年以降は地銀を除いて横ばいの傾向に在る。ROA（図 3）で言えば、80 年代は急激な資産増加の中でも、すべての業態で正であり、80 年代後半は堅調であった。なかでも、信託銀系が目立っているが、不動産価格の下落と同様に 90 年代には負の値が観測され、90 年代後半は悪化が懸念された。これは不良債権の処理等で経常収益が大きく下回って

(6) 三菱 UFJ フィナンシャルグループ・みずほフィナンシャルグループ・三井住友フィナンシャルグループの 3 つを通常メガバンクとされているが、都市銀行系の流れを汲む 4 番目として、そのグループも本稿ではデータで扱っている。

いるという理由も考えられる。最悪なケースは98年の長銀系の負の値である。ここでもすべての業態において2000年半ばに来て回復が見られる。

2.3 経常利益と営業経費

業態ごとの経常利益の推移（図4）は、ROAの図と同様に変化していることが分かる。それぞれの業態において、程度の差はあるが全体として同様の推移をしている。80年代の上昇、特に80年代半ばからの急激な上昇、90年代の下落、さらには90年代半ばでの負への転落、2003年辺りからの回復といった推移が観測される。図5の業態ごとの営業経費⁽⁷⁾でみると、90年代後半まで上昇し、次いで下降傾向にあることが分かる。メガバンクで顕著である。

2.4 経費率（資産に対する営業経費の割合）

経費率について見ると（図6）、長銀系が最も低かったが日本興業銀行がみずほグループに合併吸収されるとその割合が突如として上昇するのが分かる。他の業態では、この割合が低い順にメガバンク・信託銀・地銀・第二地銀という順になっている。これは経営効率という指標ともしばしば捕らえられ、規模の経済が働いているとも考えられる。推移で見ると、80年代はバブルの影響で資産の急激な増大が経費率を縮小する形となっている。その後、90年代は横ばい、2000年に入ってからはやや下降気味である。地銀を除いて、資産が2000年以降やや下降気味であることを考慮に入れば経費削減が行なわれていたことが観察される。地銀の場合は、2000年以降も資産規模の増加が観測され（図2）、図6で示されている経費率における下落ほど経費削減が行われていないことに注意しなければならない（図5）。

（7）なお、2002年度のメガバンクの急激な下落は一社の経費計上がその年度は極端に少ない結果であり注意が必要である。

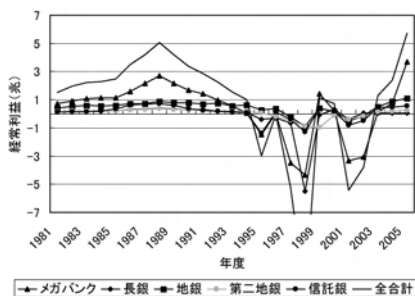


図4：業態別経常利益

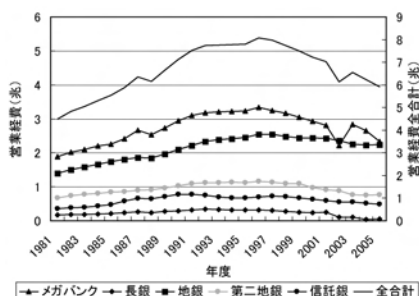


図5：業態別営業経費

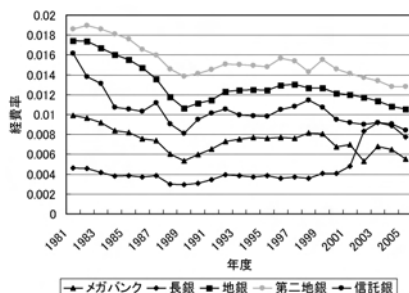


図6：業態別経費率

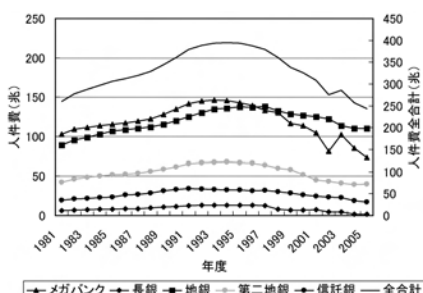


図7：業態別人件費

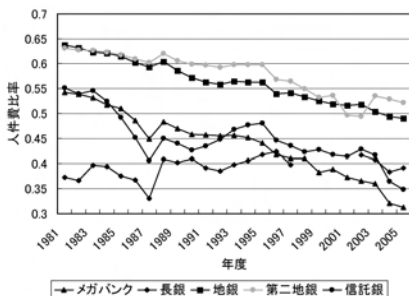


図8：業態別人件費比率

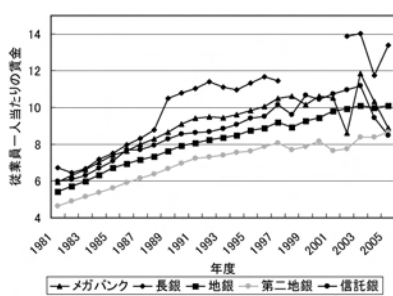


図9：業態別一人当たりの貸金

2.5 リストラ

そこで、本稿ではまず経営合理化を人件費・従業員数・店舗数について着目する。

2.5.1 人件費

人件費の推移が営業経費の推移に非常に類似していることが図5と図7から分かる。そこで人件費率（営業経費に対する人件費の割合）についてグラム化したのが図8である。長銀は別として、他の4業態で下降傾向にあることが分かる。メガバンクと信託銀が同じ水準で、地銀と第二地銀が同じ水準というのも見られる。加えて、図9では従業員一人当たりの賃金（単位：百万）も計算した。人材派遣等も利用して人事組織の変化もわが国では見られたので一概には言えないが、グラフからでは一人当たりの賃金が非常に高水準で上昇している。

さて、従業員数と営業店舗数について考察を行なう。従業員数と営業店舗数の変化が図10と図11、また、資産千億円に対するそれぞれの比率の変化が図12（従業員数比率）と図13（営業店舗数比率）で表されている。従業員数は80年代のバブル期でも減少傾向にあったが、90年代前半では削減されていることは観測されていない。90年代半ばから今日まで削減化されている。逆に、営業店舗数は90年代半ばまで増加を辿り、その後一転して削減傾向にある。資産規模に対するそれぞれの比率は、ここでも80年代は資産規模の拡大に影響されており劇的な現象となっている。ただし、90年代以降も徐々に減少していつているのが観測される。このように、90年代半ばから削減傾向が顕著であり、経営合理化が進んでいるのではないかと思われる。

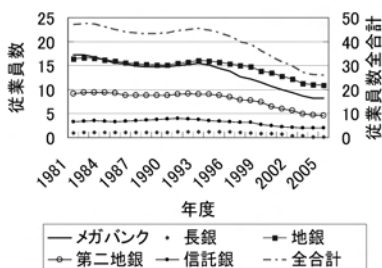


図 10： 業態別従業員数

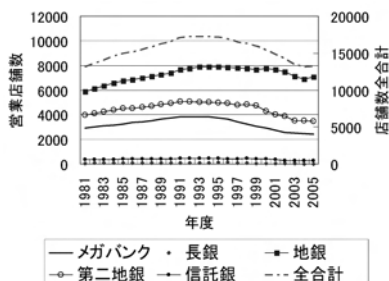


図 11： 業態別営業店舗数

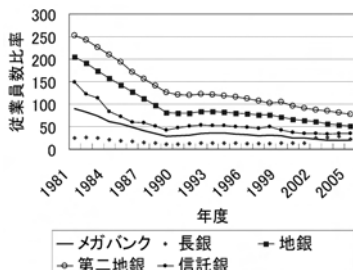


図 12： 業態別従業員数比率

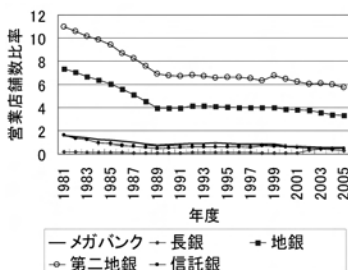


図 13： 業態別営業店舗数比率

2.6 個別行の基本統計量とその推移

ここまでは、業態毎の集計されたデータを用いて銀行業の80年代からの動向を考察してきた。この先、個別行のデータを元に分類し分析を行うので、個別行の基本統計量についてふれる。

表1では、1981年度から2005年度までの年度毎の個別銀行の基本統計量を3つの期間に分けて記載した。また、同期間の金融保険業東証一部上場の統計量も参考に載せている。特筆すべきは、株式投資収益率では、良好から悪化、そして良好というふうに、バブル期から失われた十年、そして近年の好況というふうに景気循環が現れている。また、2001年から2005年まではバラツキも大きく、

表 1: 期間別個別銀行の基本統計量

	時期(年度)	平均	最小値	最大値	標準偏差
株式投資収益率 (期間:年)	1981~1990	24.0%	-4.4%	86.7%	17.2%
	1991~2000	-7.0%	-38.4%	28.1%	12.6%
	2001~2005	8.4%	-37.3%	95.0%	20.2%
ROA	1981~1990	0.0050	0.0011	0.0102	0.0015
	1991~2000	-0.0012	-0.1080	0.0083	0.0134
	2001~2005	0.0004	-0.0959	0.0211	0.0112
経費率 (対資産)	1981~1990	1.59%	0.34%	2.47%	0.42%
	1991~2000	1.41%	0.35%	2.46%	0.35%
	2001~2005	1.26%	0.09%	2.02%	0.30%
人件費率 (対営業経費)	1981~1990	60.1%	34.8%	71.0%	6.5%
	1991~2000	55.4%	35.4%	69.4%	6.6%
	2001~2005	51.3%	32.4%	64.2%	6.5%
賃金 (従業員一人、 単位百万)	1981~1990	6.3	3.9	10.4	1.0
	1991~2000	8.3	5.4	12.8	1.3
	2001~2005	9.3	5.9	18.6	1.8
従業員比率 (対千億)	1981~1990	16.807	1.627	32.722	6.288
	1991~2000	10.090	1.275	22.231	3.925
	2001~2005	7.474	0.377	16.421	2.911
店舗数比率 (対千億)	1981~1990	0.83	0.01	2.29	0.50
	1991~2000	0.60	0.01	1.55	0.35
	2001~2005	0.55	0.01	1.86	0.33

最小値は失われた十年に迫るほど悪く、最大値はバブル期よりも大きい。同様に、ROA は 90 年代半ばから悪化し、最小値は極端に低く、バラツキも非常に激しくなっている。経費率・人件費率・従業員比率・店舗数比率は年々低下している。このように、経営合理化が進んでいる一方で、従業員一人当たりの賃金は大きく上昇している。従業員一人当たりの賃金のバラツキも増加しているが、逆に経費率・従業員数比率・店舗数比率のバラツキは減少している。

3 組織改革と合理化

各行で合理化が行なわれてきたかその傾向を分析する。第一に、これまで見てきたグラフのように組織改革を行なってきた銀行か否かでどのような違いがあるか考察する。第二に、前年度の業績によってどのような違いがあるか考察する。第三に、回帰分析によってどのような関係性について考察を加える。

3.1 組織改革による影響（地銀・第二地銀のケース）

廃業・合併や吸収などによる統合・店舗などの営業譲渡や営業譲受など組織改革を行なった銀行とそうでない銀行について経営合理化に差があるか否か検証する。この期間でメガバンクはすべて組織改革が行なわれており、11行あった都銀は大きく分けて4つのグループに集約されている⁽⁸⁾。長銀は経営悪化から現在は存続しておらず、10行以上あった信託銀も4つのグループになっている。地銀や第二地銀も合併や吸収による統合は20を超え、また、メガバンクの子会社化されたケースもある。地銀は4分の一近く、第二地銀では半分近くが何らかの形で組織改革を行なっている。さらに、廃業に追い込まれ営業譲渡をした第二地銀も4行、廃業になった銀行や整理された支店の営業譲渡や営業譲受、加えて信用組合の吸収なども行なわれた。

地銀や第二地銀はリレーションバンキングに重点が置かれたのだろうか本店が所在する道府県に集中し、他の道府県からは撤退するのが目立った。

そこで、地銀および第二地銀において組織改革が見られた銀行か否かで、経営合理化の差があるか否か検証した結果が図14から図25までである。図では地銀の中で組織改革が行なわれた銀行とそうでない銀行、第二地銀で組織改革が行なわれた銀行とそうでない銀行の経営合理化について描かれている。推移の傾向はこれまでと同じであるが、全期間を通して5%有意水準で対の検定を行った結果、地銀の人件費率と従業員一人当たりの賃金を除いて、統計的に有意に差が生じている。また、80年代、90年代、2000年代と期間を分けても多くのケースで統計的に有意な差が見られた。組織改革を行なっている銀行において有意に値が下回り、つまり合理化が進んでいることが伺える。ただし、2000年代の場合は、従業員数比率を除いて、有意な差は観測されていない。経営合理化が進み収斂して行ったのではないかと考えられるが、データ数が少ないこと、また、

(8) 三菱UFJフィナンシャルグループ・みずほフィナンシャルグループ・三井住友フィナンシャルグループの3つをメガバンク、次いで4番目としてりそなグループとしているが、本稿では都市銀行系としてりそなグループもメガバンクのデータとして扱っている。

景気回復により合理化が緩やかになったのではないか、ということで判別できないことに注意する。

付け加えて、地銀と第二地銀にも統計的に差が生じており、経営合理化は地銀のほうが人件費のケース以外で下回っている。ROA は 90 年代後半で悪化し、第二地銀で大きく下がっている。

よって、組織改革を行なった銀行とそうでない銀行、地銀と第二地銀のそれぞれで合理化の進め方が異なるということが分かった。

3.2 業績別（地銀のケース）

同様のことを前年度の業績別で分け比べた（図 26～図 31）。なお、ここでの業績が好調というのは、個別銀行の株式投資収益率の平均から 1 標準偏差以上を指している。逆に、業績が不調とは平均から 1 標準偏差以下を指している。ここでは地銀データだけを示す。⁽⁹⁾ 全期間中で有意な差が観測されたのは、経費率と従業員数比率だけである。また、80 年代の経費率・従業員数比率・店舗数比率で有意な差が出たものの、他の指標や他の年代では有意な差は出ていなかった。つまり、あまり業績の良し悪しで合理化を進めているということは結論付けられないということが分かった。

3.3 回帰分析

80 年代から銀行の合理化がどのように行なわれてきたか、回帰分析で明らかにする。業態・業績・組織改革に加えて、コーポレートガバナンスの観点から経営合理化が進んだか分析を行う。従属変数を、成果の指標である ROA、または、合理化の指標である経費率・人件費率・従業員一人当たりの賃金・従業員数比率・店舗数比率を用いる。よって、回帰は 6 つで行う。

成果や合理化は、前年度の業績が悪ければ積極的に行い、業態ごと・期間ごとに差があると考えている。さらに、株主の構造から合理化の程度が異なるので

（9）業績について好調・不調が第二地銀では揃わなかったので地方銀行のみを取り上げた。

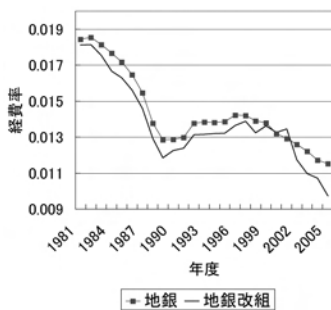


図 14： 経費率



図 15： 経費率

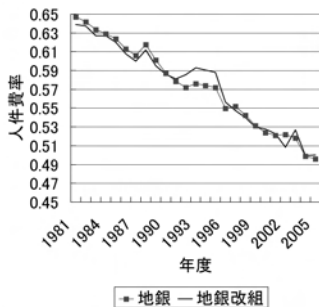


図 16： 人件費率



図 17： 人件費率

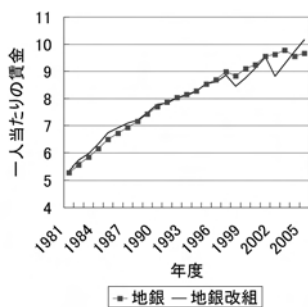


図 18： 従業員一人当たりの賃金

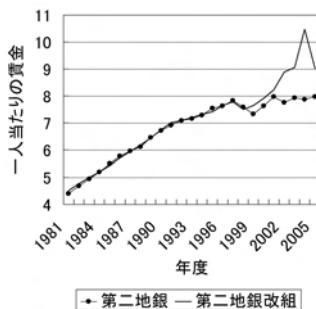


図 19： 従業員一人当たりの賃金

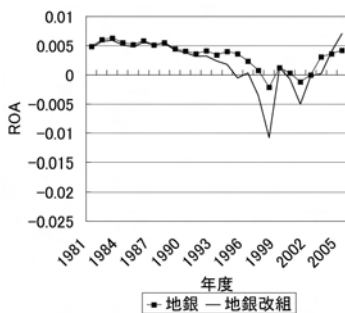


図 20： ROA

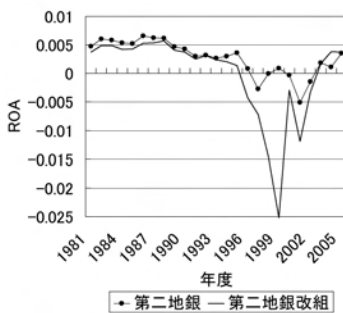


図 21： ROA

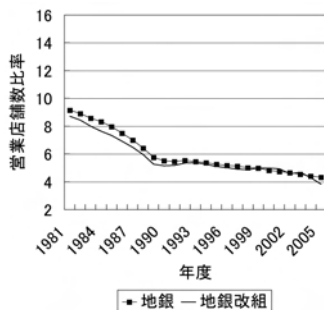


図 22： 営業店舗数比率

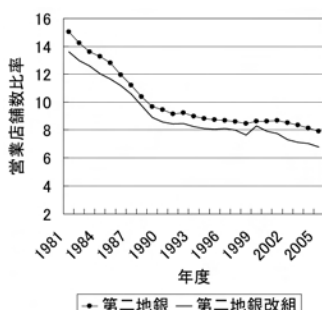


図 23： 営業店舗数比率

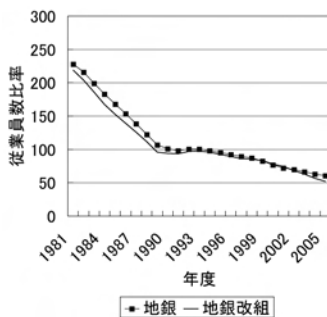


図 24： 従業員数比率

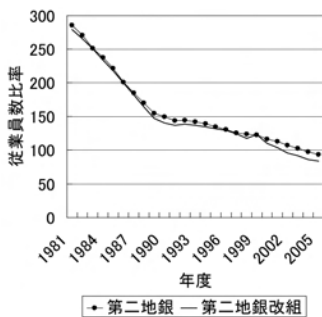
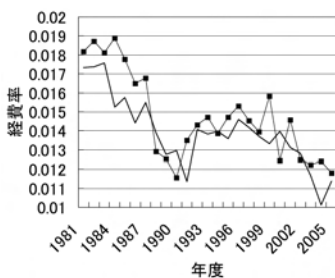
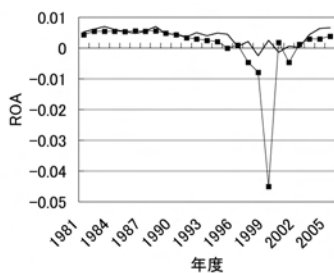


図 25： 従業員数比率



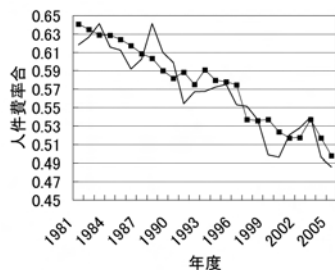
■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 26： 業績別経費率



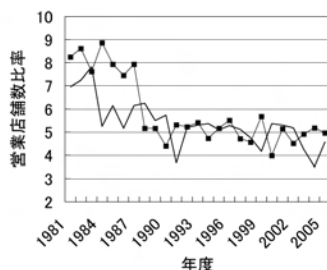
■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 27： 業績別 ROA



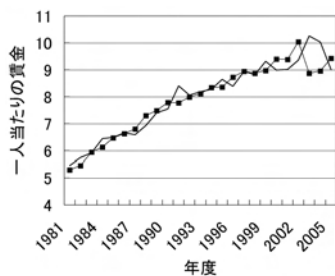
■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 28： 業績別人件費率



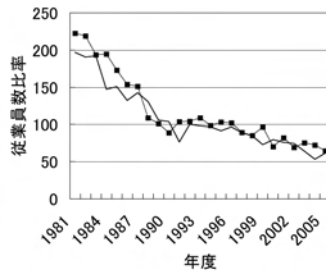
■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 29： 業績別営業店舗数比率



■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 30： 業績別従業員一人当たりの資金



■ 前年度業績不調行 — 前年度業績好調行

図 31： 業績別従業員数比率

はないか考えて分析を行った。

3.3.1 業績、業態、改組、期間別、部分調整

説明変数は、業績のレベルとして前年度と前々年度の株式投資収益率、経営判断として前年度の株式投資収益率の高低ダミー、業態ダミー、持ち株会社ダミー⁽¹⁰⁾、組織改革ダミー、期間ダミー、部分調整変数である。前年度の株式投資収益率の高低ダミーでは、同年の全銀行平均から1標準偏差以上を高い銀行を表すダミー変数と平均から1標準偏差以下を低い銀行を表すダミー変数がある。業態ダミーは、長銀、地銀、第二地銀、信託銀をあらわすダミー変数がそれぞれある。持ち株会社ダミーでは、ホールディングカンパニーのデータを表すダミー変数である。組織改革ダミーは、廃業・合併・統合・吸収・営業譲渡・営業譲受を行なった銀行を表すダミー変数である。期間ダミーは80年代、90年代、2000年代を分けるダミー変数である。回帰分析では部分調整モデルを採用し、説明変数には前期の従属変数もそれぞれで含まれる。

結果が表2である。全体的に影響が強かったのは、期間ダミーと部分調整項であり、80年代・90年代・2000年代では合理化の程度が異なることが示された。また、部分的にしか合理化は進まないということも観測される。店舗数は3%程度しか合理化の対象とならないということ、賃金でも15%しか合理化の対象とならないことを示唆する。

他の変数がすべてで有意に効いているというのは無いが、部分的に影響を与えていることが観測される。経費率と人件費率では前年度までの業績が有意に影響し、さらに業績が好調なほど影響があることが分かる。業態でも地銀と第二地銀でいくつか有意な結果が観測されている。組織改革については他の影響が排除され、また、業態の影響によって経費率と従業員一人当たりの賃金にのみ有意な差が観測される結果となっている。

(10) 回帰分析のデータの中には持ち株会社のデータも含まれていたのでダミー変数で処理している。持ち株会社の子会社という意味での指標ではない。

表2：業績別・業態別、および組織改組別・期間別の回帰

説明変数	従属変数	ROA	t値	経費率	t値	人件費率	t値	貸金率	t値	店舗数比率	t値	従業員比率	t値
切片		5.34E-04	0.373	3.69E-04	2.433 *	3.60E-02	6.893 *	1.59E+00	9.79 *	3.52E-07	1.017	-1.63E-06	-0.212
前年の株式投資収益率		2.97E-05	1.905	-7.90E-06	-5.446 *	9.22E-05	3.326 *	9.37E-04	1.1	-5.08E-09	-1.342	-2.90E-09	-0.033
前年の株式投資収益率	高収益率ダミー	6.38E-04	0.853	2.16E-04	3.114 *	-3.32E-03	-2.498 *	1.24E-02	0.304	2.11E-07	1.176	2.59E-06	0.636
	低収益率ダミー	1.29E-03	1.478	7.90E-05	0.977	-3.02E-05	-0.019	8.61E-02	1.818	-4.10E-07	-1.962 *	-8.71E-06	-1.869
前々年の株式投資収益率		6.39E-06	0.501	-4.23E-06	-3.465 *	-1.61E-04	-7.108 *	5.55E-04	0.796	-9.42E-09	-3.041 *	-4.55E-08	-0.627
業態ダミー	長銀	-6.08E-03	-3.152 *	-4.81E-04	-2.596 *	7.03E-04	0.198	2.42E-01	2.296 *	1.38E-07	0.291	9.90E-06	0.945
	地銀	8.71E-04	0.679	6.22E-04	4.508 *	1.48E-02	5.673 *	-4.07E-02	-0.58	-2.40E-07	-0.672	1.85E-05	2.389 *
	第二地銀	-8.29E-04	-0.692	7.12E-04	5.086 *	1.56E-02	6.012 *	-2.40E-01	-3.539 *	3.71E-07	0.976	2.86E-05	3.583 *
	信託	-1.46E-03	-1.041	4.87E-04	3.508 *	3.15E-03	1.269	7.44E-02	0.981	-3.33E-07	-0.988	-1.40E-05	-1.805
ホールディングカンパニーダミー		3.88E-02	7.75 *	-2.26E-04	-0.482	3.59E-02	4.09 *	6.62E-01	2.437 *	-6.11E-07	-0.469	-1.91E-06	-0.072
組織改革ダミー		-1.22E-03	-1.421	1.57E-04	1.971 *	1.05E-03	0.686	1.17E-01	2.522 *	-4.93E-08	-0.237	2.48E-06	0.539
期間ダミー	80s	1.90E-03	1.709	4.61E-04	4.044 *	1.10E-02	4.752 *	-3.69E-01	-4.824 *	-1.08E-06	-3.754 *	-3.69E-05	-4.429 *
	90s	-7.66E-04	-1.043	5.80E-04	8.433 *	3.34E-03	2.369 *	-1.14E-01	-2.745 *	8.08E-07	4.558 *	3.41E-05	8.359 *
従属変数の期ラジ		0.201	8.314 *	0.880	78.668 *	0.893	78.705 *	0.849	63.565 *	0.969	220.973 *	0.924	169.927 *
補正 R2		0.14		0.91		0.92		0.86		0.99		0.98	
観測数		1795		1795		1793		1793		1793		1795	

注) * は 5%有意水準で有意な係数

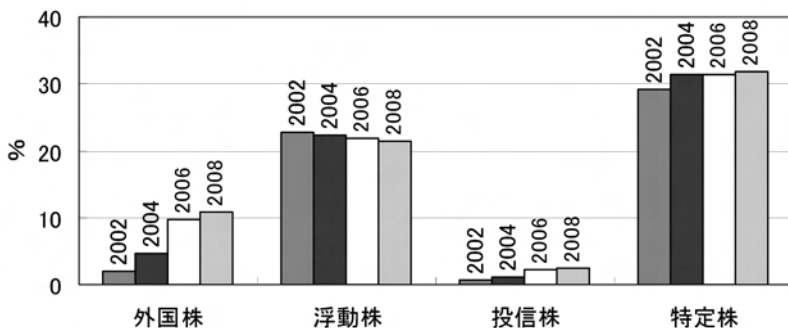


図 32： 株主構成

3.3.2 ガバナンスとマーケットの評価

合理化はエージェンシー理論のいうところの株主の圧力と経営者の保身から実行されるのではないかということから、ここでは株主構造による変化がどのように影響しているか実証を行う。ガバナンスに影響があるとされる株主構造については、会社四季報の外国株（外国人・法人に保有されている株数の比率）・投信株（投資信託に組み入れている株数の比率）・浮動株（50 単元以下の株主に保有されている株数の比率）・特定株（大株主 10 位までの株主に保有されている株数の比率）を用いて分析を行った。本稿では、「ものを申さない」日本人株主と違って外国人株主が多ければ合理化が進み、同様に投信株が多ければ収益性が重要になるので合理化が迫られると仮説している。逆に、浮動株が多ければ株主の声が一つになりにくいので合理化は進まないであろう。一方、特定株主が多ければ、株式持合いの性格が強ければ合理化はむずかしいと仮説している。ただし、近年、株式持合いは崩れてきており、収益性を考慮した大株主が増えてきたと言われている。よって、特定株の影響ははっきりとは分らない。そこで本稿では、株主構造についてわが国の企業が注意をしたのが近年になってということから、データの期間を 2000 年代に限って分析を進める。⁽¹¹⁾

(11) 会社四季報のデータは制約上および株主構造の影響を考慮して 2002 年・2004 年・2006 年・2008 年の 4 年間しか収集していない。

表 3：業績別・業態別、および、株主構造によるガバナンスの回帰

説明変数	従属変数	ROA	t値	経費率	t値	人件費率	t値	貸金率	t値	店舗数比率	t値	従業員比率	t値
切片	前年の株式投資収益率	-2.08E-02	-3.961 *	9.35E-04	1.607	4.17E-02	1.733	-1.93E+00	-2.212 *	-8.39E-07	-0.537	3.06E-05	1.044
		5.89E-05	2.37 *	-7.91E-06	-3.215 *	-3.17E-04	-3.181 *	6.47E-03	1.745	-1.43E-08	-1.942	-3.00E-07	-2.233 *
前年の株式投資収益率	高収益率ダミー	-2.75E-03	-2.484 *	4.46E-04	4.015 *	1.11E-02	2.455 *	2.10E-01	1.269	1.97E-07	0.585	8.40E-06	1.384
	低収益率ダミー	1.48E-03	1.522	2.37E-04	2.428 *	8.51E-03	2.177 *	2.97E-01	2.066 *	2.88E-08	0.1	3.87E-06	0.732
業態ダミー	地銀	1.61E-02	3.657 *	-8.78E-05	-0.201	1.72E-02	0.886	3.21E+00	4.983 *	-6.62E-07	-0.508	-1.08E-05	-0.448
	第二地銀	1.50E-02	3.408 *	-2.06E-04	-0.472	1.41E-02	0.713	3.03E+00	4.69 *	-1.68E-07	-0.128	-5.05E-06	-0.209
	信託	1.18E-02	2.605 *	4.78E-05	0.106	7.81E-03	0.408	2.52E+00	3.8 *	2.54E-07	0.189	1.91E-05	0.781
	ホールディング・カンパニー・ ダミー	2.64E-02	9.384 *	-2.16E-05	-0.065	3.93E-02	3.557 *	1.45E+00	3.532 *	9.64E-07	1.192	1.91E-05	1.24
組織改革ダミー	外国株	-1.42E-03	-1.318	8.63E-05	0.803	1.91E-03	0.437	2.60E-01	1.633	-5.92E-07	-1.834	-7.45E-06	-1.272
		3.29E-04	2.874 *	-2.13E-05	-1.824	-1.37E-04	-0.297	-3.82E-02	-2.264 *	1.39E-08	0.388	-6.20E-07	-0.982
浮動株	投信株	7.67E-05	1.271	6.06E-06	0.935	1.25E-04	0.515	-1.20E-02	-1.32	6.79E-08	3.139 *	3.00E-07	0.813
		5.90E-04	1.346	-1.40E-05	-0.318	-3.03E-03	-1.702	3.97E-02	0.611	1.32E-08	0.099	-2.27E-06	-0.948
特定株	従業員数の1期ラグ	9.56E-05	1.692	2.30E-06	0.406	2.17E-04	0.945	-8.83E-03	-1.053	1.69E-08	0.993	1.79E-07	0.582
		0.065	1.03	0.886	36.636 *	0.859	23.922 *	0.921	22.74 *	0.966	103.51 *	0.916	53.163 *
補正 R2		0.43		0.94		0.79		0.78		0.99		0.97	
観測数		289.00		289.00		289.00		289.00		289.00		289.00	

(注) * は 5%有意水準で有意な係数

表4： 株式投資収益率への影響 1

業態・組織改組・期間および合理化の指標			
説明変数		株式投資収益率	t値
切片		7.39E-01	0.104
前年の株式投資収益率		7.09E-03	0.293
前々年の株式投資収益率		-4.78E-02	-1.899
業態ダミー	長銀	-3.85E+00	-0.999
	地銀	2.53E+00	0.859
	第二地銀	4.37E+00	1.389
	信託	7.34E+00	2.536 *
ホールディング・カンパニー・ダミー		2.52E+01	2.606 *
組織改革ダミー		-8.86E-01	-0.563
期間ダミー	80s	3.46E+01	11.721 *
	90s	-9.69E+00	-6.439 *
前年のROA		3.92E+02	4.489 *
前年の経費率		9.20E+02	2.617 *
前年の一人当たりの賃金		-1.52E+00	-2.574 *
前年の人件費率		4.08E+01	2.966 *
前年の営業店舗数比率		5.89E+04	1.159
前年の従業員数比率		-2.85E+04	-7.81 *
補正 R2		0.35	
観測数		1781	

(注) *は5%有意水準で有意な係数

表5： 株式投資収益率への影響 2

業態・組織改組・株主構造および合理化の指標			
説明変数		株式投資収益率	t値
切片		-2.09E+00	-0.09
前年の株式投資収益率		2.32E-01	3.49 *
業態ダミー	地銀	1.76E+01	1.1
	第二地銀	1.89E+01	1.16
	信託	1.09E-01	0.007
ホールディング・カンパニー・ダミー		-6.57E+00	-0.512
組織改革ダミー		-2.78E+00	-0.792
外国株		5.12E-01	1.3
浮動株		3.56E-01	1.533
投信株		4.29E+00	3.05 *
特定株		3.30E-01	1.804
前年のROA		8.02E+02	3.822 *
前年の経費率		-2.83E+03	-1.499
前年の一人当たりの賃金		2.77E-01	0.171
前年の人件費率		-2.26E+01	-0.523
前年の営業店舗数比率		1.20E+05	0.724
前年の従業員数比率		9.27E+03	0.286
補正 R2		0.31	
観測数		289	

(注) *は5%有意水準で有意な係数

まず、株主構造の変化を図32に示した。浮動株が減る一方で、外国株・投信株・特定株は増加していることが分かる。中でも、外国株が目立っていることに注意されたい。⁽¹²⁾

(12) 外資企業が買収した銀行のデータも含まれていることに注意する。

回帰結果は、表 3 に示されている⁽¹³⁾。部分調整項は変わらず有意であるが、あまりガバナンス変数が影響していないという結果に終わっている。符号もまちまちである。外国株の符号が店舗数比率を除いて合理化については負の符号を付けているものの従業員一人当たりの賃金にしか有意に効いていない。浮動株では正の符号が予想され、店舗数比率には有意に効いているが、従業員一人当たりの賃金では負を付けている。投信株の符号もまちまちであり、特定株の有意に差は見られなかった。特定株主については大株主 10 位までということで自社の社員による持合であればガバナンスは緩やかにしか効いてこない可能性もありこの分析だけでは結果がでなかった。

最後に、合理化の進捗により、利益を上げることができるか否かについて検証を行なう。つまり成果が出るかについて ROA の値を元に合理化とガバナンスについて検証したのが表 2 と表 3 の ROA についての回帰である。これまでと同様に業態により違いが有るか、過去の業績により違いが有るか、時期により違いが有るかということである。ROA に部分調整項を入れているのは損失などを部分的に処理しているということも考えられるが、ここでは会計操作については論じない。期間全体では、長銀のケース以外はあまり有意な差が見られない。ただし、ガバナンス変数を入れた回帰では 2000 年代のデータともあって業績・業態・外国株で有意な結果が見られる。

加えて、株主がどのように評価しているかという回帰も行なったので表 4 と表 5 に紹介する。今期の株式投資収益率が、過去の株式投資収益率や過去の業績・業態・合理化・時期に影響を受けているか、また、ガバナンスの程度により差が生じるか、を分析するものである。

期間全体では、多くの変数が有意に効いているが符号が予想とは異なっている。また、2000 年代のデータを使ってガバナンス変数を入れると合理化の変数は有意でなくなっている。さらに、この 2 つの回帰は非常に説明力が劣っていることに注意されたい。

(13) 回帰分析においては、2002 年・2004 年・2006 年の 3 年間の分析に留まっている。

4 おわりに

本稿では 80 年代から 2006 年までのわが国の銀行経営における合理化について再検討を行なった。組織改革を行なった銀行では合理化が進んでおり、業態毎の特徴や時期によってその程度が異なることが統計的に有意に示された。ただし、株主構造は 2000 年代のデータからは有意な差はあまり観測されなかった。

株主構造は近年変化しているのが観測されたが、影響が本稿では明確にすることができなかった。銀行における株主規制や大株主の特徴を精査しなければならないことが課題であるということに留意する。また、他の産業とは異なるのか否か分析を行なうことで銀行業の特徴もつかめられると思われる。

参考文献

- Gilson, Stuart C., Kose John, and Larry H. P. Lang (1990) "Troubled Debt Restructurings, "An Empirical Study of Private Reorganization of Firms in Default," *Journal of Financial Economics*, vol. 27, pp. 315-353.
- 砂川伸幸 (2000) 『財務政策と企業価値—エージェンシー・モデルとシグナリング・モデルによる企業財務の分析』有斐閣。
- Hanazaki, Masaharu and Akiyoshi Horiuchi (1998) "A Vacuum of Corporate Governance in the Japanese Banking Sector," Paper presented at the 36th Econometrics Conference.
- John, Kose, Larry H. P. Lang, and Jeffrey Netter (1992) "The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline," *The Journal of Finance*, vol.47, pp. 891-917.
- 柿本尚志 (2001) 「近年におけるわが国金融市場と銀行の経営合理化」大阪府立大学経済研究, Vol.46, No.1, pp. 27-40.
- 日本証券経済研究所 (2008) 『株式投資収益率 2007 年』。
- Ofek, Eli (1993) "Capital Structure and Firm Response to Poor Performance," *Journal of Financial Economics*, vol. 34, pp. 3-30.
- 橋本俊詔 (1992) 「金融・保険業の労働市場と賃金」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東大出版会, 第 7 章所収, pp.165-188.
- Tachibanaki, Toshiaki and Hideo Okamura (1998) "Governance Structure of Banks and Their Business Performance," Paper presented at the 36th Econometrics
- 筒井・竹内・粕谷 (2000) 「銀行の経営合理化」小佐野広・本多佑三編『現代の金融と政策』日本評論社, pp.196-226.